

דלתא גליל תעשיות בע"מ

מעקב | מרץ 2018

אנשי קשר:

קובי רחמני אנליסט - מעריך דירוג ראשי
kobir@midroog.co.il

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני
Liatk@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות
i.sigal@midroog.co.il

דלתא גליל תעשיות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג סדרות
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות א, ב, ה ו- ו) שהנפיקה דלתא גליל תעשיות בע"מ ("דלתא" או "החברה").
אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
31.08.2028	יציב	A1.il	6270144	א'
30.09.2024	יציב	A1.il	6270151	ב'
31.12.2021	יציב	A1.il	6270136	ה'
31.12.2026	יציב	A1.il	6270193	ו'

שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך בפרופיל עסקי חזק נוכח היקף פעילות משמעותי, פיזור וגיוון של קווי עסקים על פני קטגוריות שונות בתחום ההלבשה, שווקים גיאוגרפיים וערוצי הפצה שונים. לחברה יכולות גבוהות בפיתוח ועיצוב מוצרים בתחום הטקסטיל ומערך ייצור גלובלי, הכולל פעילות של קבלנות משנה ופעילות ייצור עצמית, התורמים ליתרונותיה התחרותיים ולגמישותה התפעולית. החברה הציגה צמיחה אורגנית מתונה בשנים האחרונות, המתבססת על כניסה לקטגוריות חדשות, הגדלת סל המותגים בבעלות ובזיכיון וצמיחה במכירות חנויות זהות. מעמדה של דלתא כקבלן משנה עבור רשתות שיווק גדולות בארה"ב ועבור חברות מותג בינלאומיות, מוסיף להערכת מידרוג להוות גורם סיכון בפעילותה. לצד זאת, שיעור מהותי מפעילות החברה נובע ממותגים בבעלות או בזכיינות - מכירות המאופיינות ביציבות ובשיעורי רווחיות גבוהים, יחסית לפעילות המותגים הפרטיים. החברה חותרת להגדיל את נתח המכירות הממותגות בפעילותה, באמצעות מיזוגים ורכישות, המבססים את מעמדה העסקי של החברה בענף ההלבשה הגלובלי, תורמים לפיזור העסקי וממתנים במידת מה את הסיכון העסקי הגלום בחשיפתה ללקוחות דומיננטיים בתחום המותג הפרטי ואת גמישות המחיר המוגבלת מול לקוחות אלו, סיכון אשר נותר מהותי בפעילותה.

סיכון ענף ההלבשה מהווה גורם שלילי בדירוג ומוערך על ידי מידרוג כבינוני. הערכת מידרוג לסיכון הענפי נגזרת מצמיחה מתונה בענף, תחרות גבוהה המצמצמת את גמישות המחיר, חשיפה בינונית למחזוריות הכלכלית, עונתיות וחשיפה למחירי הכותנה. המודל המסורתי של רשתות השיווק הגדולות בארה"ב מאותגר בשנים האחרונות מצד מעבר לקוחות לערוצי שיווק אחרים כגון Fast-Fashion, Off-Price ומכירות באינטרנט. להערכת מידרוג, מעמדה של דלתא כסיטונאית במרבית פעילותה (כ-70% מהמכירות) מצמצם את האיום הישיר מצד המעבר לרכישות באינטרנט, אולם זה עדיין מהווה גורם ללחצי מחיר. הצמיחה האורגנית במכירות החברה בשנת 2017 עמדה על שיעור מתון של 2% ואילו עיקר הצמיחה מקורה בעסקת CBC (דלתא מותגי פרימיום).

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח צמיחה אורגנית מתונה, הנובעת בעיקר מגידול במכירות דלתא ארה"ב עם קבלת רישיונות להפצת מותגים חדשים וצמיחה בשיסר, כאשר סך ההכנסות ינועו סביב 1.4 מיליארד דולר, וזאת מבלי

להניח רכישות ומיזוגים נוספים. רווחיות החברה מוערכת ע"י מידרוג כסבירה ויציבה יחסית (על אף חולשה בפעילות בישראל) ומושפעת לטובה בעיקר ממגזר פלח שוק עליון ומפעילות המותג Seven for All Mankind בתחום פעילות דלתא מותגי פרימיום. להערכת מידרוג, רווחיות תחומי פעילות דלתא ארה"ב ודלתא פלח שוק עליון צפויות להישחק במידה מתונה בשל התחרות הגבוהה והחולשה בשוק האופנה בארה"ב, אך אלו יקוזזו ע"י היחידות האחרות, כך שהרווחיות התפעולית צפויה לנוע בין 6% - 7% בטווח הזמן הקצר והבינוני.

רמת המינוף של החברה מוערכת על-ידי מידרוג כמתונה, כפי שבא לידי ביטוי ביחס חוב פיננסי ברוטו מותאם למקורות הוניים (CAP) של כ-38%, נכון ליום 31.12.2017 וצפוי להיוותר ברמה של 36%-40% בטווח התחזית. צרכי ההשקעה השוטפים של החברה מתונים יחסית ונאמדים לכ-35-30 מיליון דולר, ולצד חלוקת דיבידנד של כ-15 מיליון דולר, צפויה החברה להוסיף ולייצר בשנת 2018 תזרים מזומנים חופשי (FCF), לפני השקעות במיזוגים ורכישות, בהיקף של 20-25 מיליון דולר. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי יחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-FFO בטווח הזמן הקצר והבינוני יהיו בטווח 2.0-3.0 ו-3.0-4.0, בהתאמה, שהינם מהירים יחסית לרמת הדירוג. נזילותה של החברה טובה ונתמכת ביתרות נזילות, תזרים חופשי פנוי ומסגרות אשראי חתומות ובלתי-מנוצלות בהיקף משמעותי.

הדירוג נתמך בהערכתנו לרמת הניהול העסקי והפיננסי הגבוהה בדלתא, עמידת החברה בתחזיות לאורך השנים, ניהול פיננסי שמרני, ניטור ובקרה ברמה גבוהה וניסיון מוכח בהטמעה מוצלחת של פעילויות נרכשות. מידרוג מעריכה כי דלתא מוסיפה כל העת לבחון רכישות ומיזוגים אסטרטגיים, כאשר גורמים אלו ממתנים את הסיכון הנובע מאסטרטגיית הרכישות של החברה.

נוכח תמורות שחלו בשנים האחרונות במאפייני שרשרת הערך של פעילות החברה, כגון הקטנת נתח המכירות המיוצרות מסך מכירות החברה והרחבת פעילויות פיתוח, עיצוב, ייצור, שיווק ומכירה – מידרוג החלה לדרג את החברה על בסיס המתודולוגיה לדירוג תאגידיים לא-פיננסיים חלף המתודולוגיה לדירוג חברות תעשייה יצרנית. במסגרת המתודולוגיה נבחנה החברה ביחס לבנצ'מארק של חברות סחר והפצה והדבר לא הוביל לשינוי בדירוג ובפרמטרים לדירוג.

אופק הדירוג היציב נתמך בהערכתנו ליציבות ברמת הרווחיות תוך שמירה על יחסי כיסוי בטווח ההולם את רמת הדירוג.

דלתא גליל (מאוחד) - נתונים פיננסיים עיקריים, במיליוני דולר

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016*	FY 2017	
818	975	1,032	1,080	1,179	1,368	הכנסות
48	67	71	73	82	87	רווח תפעולי (לפני הכנסות/הוצאות אחרות)
5.9%	6.9%	6.9%	6.6%	6.8%	6.4%	% רווח תפעולי
45	97	167	168	82	137	יתרות נזילות
150	169	261	275	285	272	חוב פיננסי ברוטו מותאם
35.5%	34.8%	44.6%	44.0%	42.8%	37.8%	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-Cap
2.3	1.9	2.8	2.9	2.6	2.3	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDAR
3.2	2.6	3.8	3.8	3.8	3.2	חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-FFOR
4.9	5.3	4.7	4.4	5.0	4.4	EBIT למימון ברוטו

*החל מאוגוסט 2016 מאחדת החברה את פעילות CBC (דלתא מותגי פרימיום) בדוחותיה הכספיים.

דלתא גליל (מאוחד) – נתונים עיקריים על מגזרי פעילות, במיליוני דולר

FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	הכנסות
340	403	449	491	461	445	דלתא ארה"ב
292	275	267	288	278	291	חטיבה גלובלית פלח שוק עליון
90	111	127	126	148	162	דלתא ישראל
99	194	202	185	196	208	שיסר
				109	275	דלתא מותגי פרימיום
FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	רווחי המגזר, נטו*
12	26	27	30	31	30	דלתא ארה"ב
22	25	21	26	31	30	חטיבה גלובלית פלח שוק עליון
6	8	8	7	7	4	דלתא ישראל
12	15	18	14	14	13	שיסר
				3	14	דלתא מותגי פרימיום

*רווח תפעולי לפני סעיפים חד פעמיים

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סיכון ענפי בינוני נוכח בידול מוגבל ולחצי מחיר

דלתא פועלת בענף הלבשה העולמי כסיטונאית וכקמעונאית, בהתמקדות בקטגוריות הלבשה הבסיסית. מוצרי החברה כוללים פריטי הלבשה תחתונה, גרביים, הלבשת פנאי, הלבשת שינה, פריטי "Active Wear", ג'ינסים ופריטי הלבשה עליונה. להערכת מידרוג, הביקושים בענף מושפעים מהיקף הצריכה הפרטית וחשופים במידה בינונית למחזוריות הכלכלית. קטגוריות הלבשה הבסיסית חסונות יותר בפני תנודתיות ביקושים הנובעת ממחזוריות כלכלית. לחצי המחיר על יצרניות הלבשה גבוהים באופן אינהרנטי, בין השאר נוכח בידול נמוך בחלק מהקטגוריות, לחצים תחרותיים מצד הקמעונאיות, נאמנות לקוחות שאינה גבוהה וצמיחה במכירות המקוונות - כל אלו יוצרים סביבה עסקית תחרותית מאוד. המודל המסורתי של רשתות השיווק הגדולות מאותגר בשנים האחרונות מצד מעבר לקוחות לערוצי שיווק אחרים ובעיקר מכירות באינטרנט. תמורות אלו פגעו בבידול המוצרים בענף והביאו להתגברות התחרות ולירידה במחירי הלבשה. על פי נתוני מודיס^[1], שיעור המנפיקים המדורגים בענף הלבשה והקמעונאות בארה"ב, המצויים במצוקה פיננסית נותר גבוה, אם כי נמוך מרמות השיא שנרשמו בשנת 2016. בנוסף, על פי מודיס^[2], בשנת 2017 חנויות הכלבו הגדולות בארה"ב הציגו תוצאות טובות במכירות עונת החגים, לאחר עונות חגים מאכזבות בשנים 2015 ו-2016. מרבית קמעונאיות האופנה והלבשה המדורגות על ידי מודיס הציגו עלייה במכירות חנויות זהות בעונת החגים של שנת 2017, לעומת שנת 2016. ברקע, נמשכה מגמת החדירה של רשתות הכלבו לפלטפורמות מכירה דיגיטליות עם המשך הצמיחה במכירות אונליין. מודיס צופה התאוששות בענף הקמעונאות בארה"ב בשנת 2018 נוכח נתוני מאקרו תומכים בכלכלה האמריקאית כדוגמת נתוני תעסוקה, התאוששות שוק הדיור וכן נוכח הנבת השקעות אשר ביצעו החנויות הגדולות במתחמים הפיסיים ובתחום המסחר המקוון.

לחצים תחרותיים מפוצים חלקית מצד פיזור עסקי רחב יחסית

המיצוב העסקי של החברה מושפע לחיוב מהיקף פעילות גבוה יחסית, עם הכנסות של כ-1.37 מיליארד דולר בשנת 2017, ומפיזור פעילויות על פני מספר יבשות, קווי מוצרים וערוצי שיווק. הכנסות החברה ורווחיה נובעים בעיקר ממכירות סיטונאיות (כ-70% מהמכירות בשנת 2017, עלייה למול שנת 2016) של מותגים בבעלותה, מותגים בזיכיון ומותגים פרטיים (פרייבט לייבל). עם לקוחות החברה בפעילות הסיטונאית נמנות רשתות חנויות כלבו גדולות ומותגי הלבשה בינלאומיים, הפועלים במספר יבשות וגוזרים לחברה פיזור גיאוגרפי רחב. בד בבד, פעילותה של החברה כסיטונאית וקבלנית משנה עבור לקוחות גדולים מגבירה את לחצי המחיר ופוגעת במעמדה התחרותי, תוך שהחברה נדרשת כל העת לייעל את מערכי הייצור ואת שרשרת האספקה. אסטרטגיית החברה להגדיל את תמהיל ההכנסות ממותגים בבעלותה ותחת הסכמי זכיינות, האחראים כיום לכ-2/3 מהכנסות החברה, לצד התמקדות בייצור של פריטי הלבשה בטכנולוגיה מתקדמת, מהווים גורמים חיוביים הממתנים את הסיכון ותורמים לאורך זמן לשיפור הרווחיות.

[1] Moody's Investors Service - Distressed Retail and Apparel Companies Are on the Rise. Who's Next?, January 5th, 2018

[2] Moody's Investors Service - Disappointing 2016 Holiday Prompts Revisiting of Store Footprints, January 5th, 2018

לדלתא חשיפה מהותית לשני לקוחות גדולים (וול-מארט) ו-NIKE (נייקי), אשר משפיעה לשלילה על פרופיל סיכון האשראי של החברה. מידרוג מעריכה כי הפעילות מול רשת וול-מארט נתונה ללחצי מחיר מתמשכים המשפיעים על תנודתיות המכירות מול קמעונאית זו. מנגד הפעילות מול נייקי הנה מבודלת ובעלת ערך מוסף ופחות רגישה ללחצי מחיר. הקשרים ארוכי השנים של החברה עם לקוחותיה המרכזיים והגדלת מגוון קטגוריות המוצר מול וול-מארט ונייקי מהווים גורם הממתן במעט את סיכון הריכוזיות.

בנטרול עסקת CBC, רשמה דלתא בשנת 2017 עלייה של כ-2% במכירות למול שנת 2016 (לעומת ירידה של כ-1% בשנת 2016), שנבעה מעלייה במכירות בתחומי פעילות פלח שוק עליון, שיסר ו- דלתא ישראל, אשר קוזזה נוכח ירידה במכירות דלתא ארה"ב. הירידה במכירות דלתא ארה"ב נבעה בעיקרה נוכח אי חידוש השקות גדולות של מוצרים לקמעונאים (clubs) שהיו בשנת 2016. החברה השלימה השנה את הטמעת פעילות CBC אשר נרכשה בשנת 2016. ההטמעה דרשה תשומות ניהוליות כבדות והביאה לחיזוק המותג Seven for All Mankind, סגירת חנויות מפסידות, צמצום תקורות, שיפור עלויות הרכש ומעבר למודל זיכיון של פעילות Ella Moss ואולם, על החברה להמשיך בפעולות לחיזוק המותגים Ella Moss ו-Splendid. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2018 מניח גידול מתון בהכנסות של כ-2% אשר נובע בעיקרו מגידול במכירות דלתא ארה"ב, עם קבלת רישיונות להפצת מותגים חדשים (בעיקר CK Kids). תרחיש הבסיס מניח גם שחיקה מתונה במכירות מגזר פלח שוק עליון וגידול מתון במכירות דלתא ישראל ושיסר.

רווחיות סבירה ביחס לדירוג אשר מאופיינת ביציבות יחסית נוכח פיזור הפעילויות

רווחיות החברה נותרה יציבה יחסית בשנים האחרונות בזכות שיפור תמהיל מוצרים, התחזקות בשערי החליפין של האירו והשקל לעומת הדולר והמשך פעולות התייעלות אשר קוזזו בחלקן ע"י הפסדים בפעילות בויאטנם ובפעילות Splendid (בתחום פעילות דלתא מותגי פרימיום), וכן בפעילות דלתא ישראל שסבלה משחיקה ברווחיות הגולמית עקב התגברות התחרות וגידול בהוצאות מכירה ושווק, על אף עלייה ברמת המכירות.

בתחום הסיטונאי המהווה את עיקר מכירות החברה, נתונה דלתא ללחצי מחירים תמידיים נוכח גמישות מחיר נמוכה יחסית וכן בשל המגמות הענפיות שהוזכרו לעיל. לחברה חשיפה למחיר הכותנה, חומר הגלם המרכזי המשמש בייצור, ולשערי החליפין של השקל והאירו לעומת הדולר. להערכת מידרוג, תחום פעילות דלתא מותגי פרימיום יוסיף להכביד על הרווחיות בשנה הקרובה וכך גם מגזר דלתא ישראל. למרות זאת, להערכתנו, פעילות החברה בקטגוריות צומחות (כגון Active Wear), סל מוצרים המאופיין בחדשנות טכנולוגית, התייעלות בייצור, ואסטרטגיית החברה להגדלת נתח הפעילות הממותגת, תורמים ליציבות הרווחים לאורך זמן. בתרחיש הבסיס של מידרוג, הרווחיות התפעולית של החברה צפויה לנוע בין 6%-7% בשנת 2018, בדומה לשנת 2017.

רמת המינוף צפויה להיוותר הולמת לדירוג ותזרים תפעולי חזק יוסיף לתמוך ביחסי כיסוי מהירים

למרות גידול בחוב הפיננסי ברוטו בשנים האחרונות, אשר שימש את החברה למימון מיזוגים ורכישות, יציבות הרווחים ותזרימי המזומנים, לצד מדיניות חלוקה מתונה הוביל לשיפור כרית ההון ולירידה ברמת המינוף, עם יחס חוב ל-CAP של כ-38% נכון ליום 31.12.2017. לפי תרחיש הבסיס של מידרוג לשנת 2018, הרווח התפעולי לפני פחת והפחתות (EBITDA) צפוי לעמוד בטווח של 105-117 מיליון דולר. המקורות מפעולות (FFO) יסתכמו בכ-70

80 מיליון דולר. להערכת מידרוג רמת ההשקעות ההוניות השוטפות של החברה תעמוד בטווח של 30-35 מיליון דולר וכן החברה תחלק דיבידנד בהיקף של 15 מיליון דולר בשנה, וזאת ברמה דומה לשנים האחרונות. הנחות אלו גוזרות תזרים חופשי בהיקף של 20-25 מיליון דולר לפני מיזוגים ורכישות. מידרוג מביאה בחשבון כי החברה צפויה להמשיך במיזוגים ורכישות בשנים הקרובות, אשר ימומנו מהיתרות הנזילות, ממסגרות אשראי, מהתזרים החופשי ומגידול מסוים בחוב הפיננסי. בהתבסס על כך, יחסי הכיסוי צפויים לנוע סביב 2.0-3.0 חוב פיננסי ברוטו מתואם ל- EBITDAR ו- 3.0-4.0 חוב פיננסי ברוטו מתואם ל- EBITDAR. יחס EBITDAR ל- EBITDAR מתואם ל- 3.0-4.0 חוב פיננסי ברוטו של החברה צפוי להערכתנו להישמר בטווח של 4.0-5.0, בהתאם לממוצע תלת שנתי. להערכת מידרוג, יחסי הכיסוי של החברה הינם טובים לרמת הדירוג בהתחשב גם ביציבות ובנראות הגבוהה של תזרימי המזומנים, המצביעים על יכולת שירות חוב טובה לאורך זמן.

נזילות וגמישות פיננסית גבוהות צפויות לתמוך במיזוגים ורכישות עתידיים

ליום ה-31.12.2017 לחברה יתרות נזילות של כ- 137 מיליון דולר וכן מסגרות אשראי מחייבות ולא מנוצלות בהיקף של כ-155 מיליון דולר התומכות בנזילותה. לחברה גמישות פיננסית גבוהה והיא נשענת על יכולת ייצור מזומנים טובה, צרכי פירעון מתונים, מסגרות אשראי חתומות ובלתי-מנוצלות בהיקף משמעותי, רמת מינוף מתונה, ומרווח גבוה מאמות המידה הפיננסיות.

אופק הדירוג

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- שיפור בתמהיל ההכנסות בדגש על הגדלת תמהיל הפעילות הרווחית והיציבה
- יחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDAR מתחת ל-2.0 לאורך זמן

גורמים אשר יכולים להורדת הדירוג:

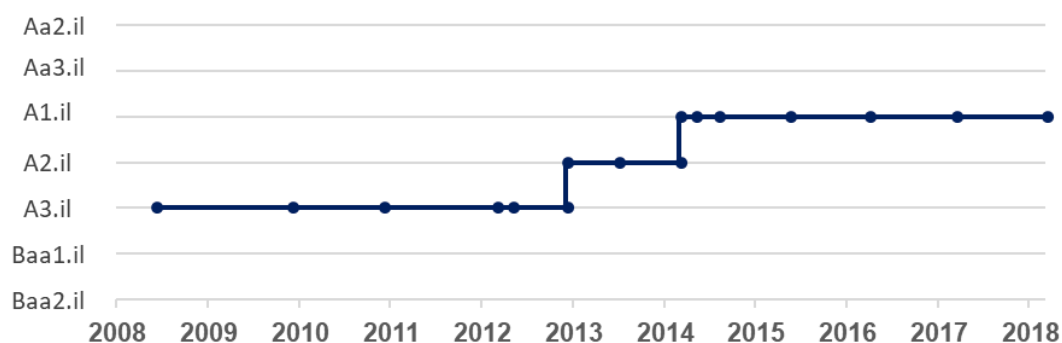
- חריגה מיחס כיסוי חוב פיננסי ברוטו מותאם ל-EBITDAR מעל ל-4.0 לאורך זמן
- מיזוגים ורכישות שיש בהן להעלות את רמת הסיכון העסקי ו/או את מינוף החברה

אודות החברה

דלתא עוסקת בעיצוב, פיתוח, ייצור, שיווק ומכירה של מוצרי הלבשה תחתונה, גרביים, הלבשת ילדים, הלבשת פנאי והלבשת Active Wear וכן ג'ינסים ופריטי הלבשה עליונה. על לקוחותיה של הקבוצה נמנות בין השאר רשתות קמעונאיות מובילות כגון Wal-Mart, Marmaxx, Nordstrom, Target ועוד, ומותגים מובילים כמו Nike, Calvin Klein, Tommy Hilfiger ועוד. החברה מוכרת את מוצריה תחת מותגים בזיכיון ומותגים בבעלות וכחלק מפעילות Private Label. בישראל פועלת החברה בתחום הקמעונאי תחת רשת חנויות "דלתא" ו-"FIX" המוכרות מותגים בבעלות ובזיכיון וכן בתחום הסיטונאי. במערב אירופה (בעיקר בגרמניה) מוכרת החברה באמצעות שיסר, את מוצריה תחת מותגים בבעלות ובזיכיון. החברה מעצבת ומפתחת את מוצריה בעיקר בישראל, בגרמניה, בשווייץ ובארצות הברית, בעוד שייצור המוצרים נעשה בעיקר בקבלנות משנה ובמפעליה של הקבוצה במזרח התיכון, מזרח אירופה, מרכז אמריקה ובמזרח הרחוק. בעל השליטה בחברה הינו מר אייזיק דבח, המכהן בתפקיד מנכ"ל החברה. מר דבח מחזיק כ-53.85% מהון המניות ומזכויות ההצבעה בחברה וזאת בהתחשב בהחזקת Sterling

Macro בשיעור של 5.26% - קרן המנוהלת ע"י מר דבח. בעל עניין נוסף הינו מר נעם לאוטמן המחזיק כ-10% מהון המניות ומזכויות ההצבעה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[דלתא גליל תעשיות בע"מ – מעקב ופעולת דירוג, מרץ 2017](#)

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים – דוח מתודולוגי, ספטמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

12/03/2018	תאריך דוח הדירוג:
12/03/2017	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
17/06/2008	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
דלתא גליל תעשיות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
דלתא גליל תעשיות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספרים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג וליכולת הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וככאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבויות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירות או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, דירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל ס'בה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>.